

N. R.G. [REDACTED]



CORTE DI APPELLO DI PERUGIA
(SEZIONE CIVILE)
REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

La Corte di appello civile così composta

Dott. Claudia Matteini

Presidente

Dott. Simone Salcerini

Consigliere

Dott. Ombretta Pains

Consigliera rel.

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile di II grado iscritta al n. R.G. [REDACTED]

Tra:

[REDACTED] *Parte_1*, rappresentata e difesa dall'Avv. [REDACTED] ed elettivamente domiciliata presso il suo studio sito in [REDACTED] come da procura allegata all'atto di citazione in appello Appellante

e

[REDACTED] *Controparte_1* in persona del Presidente p.t., rappresentata e difesa dall'Avv. [REDACTED] del foro di [REDACTED] ed elettivamente domiciliata presso lo studio dell'Avv. [REDACTED] sito in [REDACTED] come da procura in calce alla comparsa di costituzione e risposta Appellata

avente ad oggetto l'impugnazione della sentenza del Tribunale di Terni n.542/22

CONCLUSIONI DELLE PARTI:

Per [REDACTED] *Parte_1*

*“Piaccia all'Ecc.ma Corte d'Appello di Perugia, contrariis rejectis, accertate le causali di cui in narrativa ed in integrale riforma della sentenza Tribunale di Terni n. [REDACTED] Dott. Alessandro Nastri: A) in via preliminare: concedere la sospensione della provvisoria esecutività della sentenza impugnata, per i motivi esposti in narrativa, ai sensi degli artt. 351, comma 2, e 283 c.p.c.; B) in via principale, accertare il dolo determinante da parte della banca intermediaria ^{Cont} [REDACTED] consistito negli artifici e raggiri posti in essere da quest'ultima tali da indurre in errore [REDACTED] *Parte_1* o accertare l'errore essenziale e riconoscibile da parte dell'attrice sull'oggetto del contratto al momento della*

sottoscrizione, per l'effetto annullare il contratto di investimento in azioni stipulato in data 1.12.2014 e condannare la banca intermediaria CP_2 alla restituzione di quanto versato dall'attore in esecuzione di detto contratto, pari a €. 119.724,15, e l'attrice a restituire i titoli azionari alla banca intermediaria CP_2 C) in via subordinata rispetto al punto B, accertare il grave inadempimento dell'intermediario █████ per violazione dell'art. 21 c. 1 TUF consistito nelle carenze ed inesattezze informative sui titoli acquistati dall'attrice, per l'effetto risolvere il contratto di investimento in azioni stipulato in data 1.12.2014 e condannare la banca intermediaria CP_2 alla restituzione di quanto versato dall'attrice in esecuzione di detto contratto, pari a €. 119.724,15, e l'attrice a restituire i titoli azionari alla banca intermediaria CP_2 D) in via subordinata rispetto ai punti B-C, accertare il grave inadempimento dell'intermediario ^{Cont} per violazione dell'art. 21 c. 1 TUF consistito nella mancata valutazione di adeguatezza/appropriatezza ai clienti dell'investimento proposto, per l'effetto risolvere il contratto di investimento in azioni stipulato in data 1.12.2014 e condannare la banca intermediaria CP_2 alla restituzione di quanto versato dall'attrice in esecuzione di detto contratto, pari a €. 119.724,15, e l'attrice a restituire i titoli azionari alla banca intermediaria CP_2 E) in via subordinata rispetto ai punti B-C-D, accertare il grave inadempimento dell'intermediario ^{Cont} per violazione dell'art. 21 c. 1bis TUF consistito nella mancata segnalazione e/o gestione da parte dell'intermediario del conflitto di interessi tra quest'ultimo e la banca emittente i titoli azionari (BPB), per l'effetto risolvere il contratto del 1.12.2014 e condannare la banca intermediaria CP_2 alla restituzione di quanto versato dall'attrice in esecuzione di detto contratto, pari a €. 119.724,15, e l'attrice a restituire i titoli azionari alla banca intermediaria CP_2 F) in relazione ai punti precedenti condannare l'intermediario ^{Cont} alla corresponsione degli interessi compensativi e moratori, nonché al risarcimento dei danni subiti dall'attrice, da liquidarsi anche in via equitativa. Con vittoria di spese di entrambi i gradi di giudizio.”

Per Controparte_I :

“IN VIA PREGIUDIZIALE:

I accertare e dichiarare l'inammissibilità dell'appello, per le ragioni in atti;

II NEL MERITO, IN VIA PRINCIPALE E DI RIPROPOSIZIONE EX ART. 346 C.P.C.:

III rigettare tutte le domande svolte dall'appellante per i motivi esposti in atti e, per l'effetto, confermare i capi ex adverso impugnati della sentenza di primo grado n. █████ emessa dal Tribunale Ordinario di Terni;

IV IN OGNI CASO:

- con vittoria di onorari e spese di lite di entrambi i gradi di giudizio”.

Con ordinanza del 13/4/23 veniva rigettata l'istanza di sospensiva; all'udienza del 22/2/24 la causa veniva poi trattenuta in decisione con concessione alle parti dei termini di cui all'art.190 cpc. Dato atto che l'attuale testo dell'art.132 cpc non prevede più, quale contenuto della sentenza, lo svolgimento del processo, si procede all'illustrazione delle

RAGIONI IN FATTO E IN DIRITTO DELLA DECISIONE

Con atto di citazione ritualmente notificato *Parte_1* interponeva appello avverso la sentenza n. [REDACTED] con cui il Tribunale di Terni aveva rigettato la sua domanda volta ad ottenere l'annullamento o la risoluzione del contratto di investimento in azioni BPB (Banca popolare di Bari) da lei stipulato presso la *Controparte_1* di Orvieto (d'ora in poi *Contr*) in data 1/12/14, con condanna di quest'ultima alla restituzione di tutte le somme da lei versate e al risarcimento dei danni. Esponeva, in particolare, la *Pt_1* che, avendo subito un incidente che l'aveva resa gravemente invalida, aveva ricevuto un risarcimento pari ad euro 774.885,38 sicché aveva aperto un conto corrente presso la filiale di [REDACTED] della *Contr* dove anche i suoi genitori avevano il proprio conto corrente e deduceva che nel luglio del 2014 aveva dapprima acquistato n.100 azioni della BPB e che poi, rassicurata dagli impiegati della banca circa la bontà dell'investimento, a dicembre dello stesso anno aveva sottoscritto un ordine di acquisto di azioni BPB per un controvalore di euro 119.724,15. Aggiungeva poi la *Pt_1* che circa 2 anni dopo, accortasi che il valore di tali azioni era notevolmente diminuito, aveva tentato di rivenderle senza riuscirvi e, ritenuto che la banca all'atto della sottoscrizione di tali azioni le avesse taciuto importanti circostanze, con particolare riguardo alla illiquidità delle azioni BPB - circostanze che, ove conosciute, la avrebbero indotta a non effettuare un tale acquisto - ed avesse proceduto ad una sua errata profilatura, aveva convenuto la *Contr* in mediazione con esito negativo: di qui il presente giudizio.

La *Pt_1* dava atto che in I grado si era costituita la banca chiedendo in via principale il rigetto della sua domanda e, in subordine, la quantificazione dell'esatto ammontare delle somme da lei versate con sottrazione, dagli importi dei quali fosse stata eventualmente condannata alla restituzione, di tutte le somme da lei percepite a titolo di cedole e dividendi, se del caso anche con riduzione ulteriore di tali importi in ragione del suo asserito concorso di colpa nella causazione dei danni da essa stessa lamentati.

Parte appellante riferiva poi che all'esito dell'istruttoria, che avveniva sia sulla base di prove documentali che testimoniali, il Tribunale di Terni così aveva statuito: *"Rigetta tutte le domande; - condanna *Parte_1* alla rifusione in favore della *Parte_2* [...] delle spese processuali, che liquida in € 13.430,00 (di cui € 2.430,00 per la fase di studio, €*

1.550,00 per la fase introduttiva, € 5.400,00 per la fase istruttoria e/o di trattazione, ed € 4.050,00 per la fase decisionale) oltre spese forfettarie (15%), CPA e IVA se dovuta.”.

Ciò posto la *Pt_I* con un primo motivo di appello, contestava l'affermazione del Tribunale secondo cui un'eventuale violazione, da parte delle banca, dei doveri informativi cui è tenuta nei confronti degli investitori potrebbe dar luogo solo a conseguenze risarcitorie sulla base di una responsabilità pre-contrattuale e non invece all'annullabilità del contratto quadro o dei singoli atti negoziali che allo stesso si riconnettono: secondo l'appellante, tale tesi non era conforme al principio di diritto espresso dalle Sezioni unite della Corte di Cassazione con la sentenza n.26724/2007 e da Cass. n.31494/21, secondo le quali l'eventuale violazione dei doveri informativi della banca non può condurre alla declaratoria di nullità del contratto quadro o dei singoli atti negoziali posti in essere in esecuzione di quello ma nulla esclude che, in presenza dei relativi presupposti, tale violazione possa dar luogo all'annullamento del contratto per vizio del consenso.

Con il secondo motivo la *Pt_I* deduceva che il Tribunale non aveva fatto buon governo delle regole relative alla distribuzione dell'onere della prova laddove aveva ritenuto che cedesse a suo carico l'onere di provare che, ove correttamente informata dalla *Contr* di tutte le caratteristiche delle azioni BPB acquistate, ella avrebbe desistito da tale investimento e ciò mentre invece, una volta dimostrata dall'investitore la violazione dei doveri informativi, il nesso causale tra tale condotta ed il danno patito dall'investitore si presume, dovendo semmai la banca dimostrare il contrario.

Con il terzo motivo di appello si censurava l'affermazione del Tribunale secondo cui non poteva ritenersi che, ove l'attrice avesse conosciuto la reale situazione dei titoli BPB non li avrebbe sottoscritti, in quanto in precedenza la stessa aveva già effettuato investimenti rischiosi e poi, quando nel 2016 aveva avuto contezza del rischio di perdita del capitale non aveva impartito alla banca ordini di vendita: ciò in quanto il Tribunale non aveva tenuto conto delle caratteristiche, da lei ben evidenziate in I grado, di tali investimenti precedenti (in un fondo di investimento denominato Arca e nelle quote di una gestione patrimoniale denominata GPF) che non erano affatto ad alto rischio e che certamente presentavano rischi minori rispetto alle azioni BPB.

Con il quarto motivo di appello contestava le affermazioni del primo Giudice secondo cui la banca aveva assolto a tutti i suoi obblighi informativi in rapporto a tutti i vari profili rilevanti ossia: 1) inadeguatezza dell'operazione al profilo di rischio dell'investitore; 2) lamentate carenze informative relative alla sostanziale illiquidità dei titoli, al conflitto di interessi in cui versava la *Contr*, facente parte del gruppo di cui la BPB era capogruppo, e all'instabilità del prezzo di vendita delle azioni.

Con il quinto motivo di appello, poi, la *Pt_I* deduceva che le schede contenenti le caratteristiche descrittive del prodotto che le erano state consegnate non evidenziavano adeguatamente la specifica

rischiosità delle azioni BPB non risultando una separata indicazione relativa a tale particolare rischio.

Con il sesto motivo di appello, infine, veniva censurata la decisione del Tribunale di Terni in punto di spese di lite giacché, in presenza di una condotta comunque discutibile da parte della ^{Contr} e stante l'obiettivo incertezza in ordine al diritto controverso, dette spese avrebbero semmai dovuto essere compensate anziché venire poste a suo carico anche quelle sostenute dalla banca.

Per tali motivi la *Pt_1* concludeva quindi come sopra.

Si costituiva anche in questa sede la ^{Contr} eccependo preliminarmente l'inammissibilità dell'appello ai sensi degli artt.342 e 348 bis cpc ossia per mancata indicazione degli specifici motivi di gravame e per non avere, lo stesso, alcuna ragionevole possibilità di accoglimento.

Nel merito, poi, la banca osservava, quanto al primo motivo di appello, che non era vero che il Tribunale aveva rigettato la domanda di controparte sulla base del principio giurisprudenziale che esclude la possibilità di invocare l'invalidità dei contratti di investimento in caso di violazione dei doveri informativi nei confronti del cliente ma l'aveva rigettata dopo aver verificato che non v'era stata alcuna violazione di tali doveri da parte di essa *Pt_3*

L'ordine al secondo motivo di appello quest'ultima evidenziava che incombe sull'investitore che agisca contro la banca l'onere di provare non solo la dedotta condotta illecita della stessa ma anche il nesso causale tra questa ed il danno lamentato, nesso causale che in ogni caso doveva escludersi nella specie mancando, a monte, la condotta illecita dell'intermediario.

Quanto al terzo motivo di appello la ^{Contr} osservava che la *Pt_1* non aveva tempestivamente contestato le sue deduzioni in I grado con le quali aveva evidenziato che i precedenti investimenti effettuati dall'attrice erano investimenti implicanti un rischio elevato, sicché sul punto il Tribunale, che ciò aveva stigmatizzato affermando che la controparte aveva in precedenza investito in "prodotti a rischio medio-elevato", non aveva errato alcunché.

Circa il quarto e quinto motivo di appello la banca ribadiva anzitutto la corretta profilazione della *Pt_1* e ciò sulla base di quelle stesse indicazioni del MIFID - che riportava null'altro che le risposte che proprio quest'ultima aveva dato nel momento in cui le era stato sottoposto il relativo questionario - che invece secondo lei avrebbero dovuto condurre ad una sua profilazione quale investitore in prodotti a rischio più basso. Puntualizzava, in particolare, di aver offerto alla *Pt_1* dei prodotti, le azioni BPB, che nel 2014 presentavano un livello di rischio medio, corrispondente dunque al profilo di rischio dell'investitrice e, per il resto, ribadiva di avere correttamente adempiuto a tutti i suoi obblighi informativi, fornendo alla ragazza il prospetto informativo e la scheda prodotto che questa aveva poi dichiarato, nell'osservanza del principio di autoresponsabilità cui è tenuto qualunque investitore, di aver ricevuto e letto e ciò sia in relazione alle caratteristiche intrinseche delle azioni

BPB sia in relazione al conflitto di interessi in cui versava la *Contr*, richiamato anche nella scheda di adesione all'aumento di capitale BPB sottoscritto dalla *Pt_1* in data 1/12/14.

Venendo poi al sesto motivo di appello in punto di spese, la *Contr* evidenziava la correttezza della corrispondente statuizione del Tribunale chiedendone la conferma ed infine concludeva come quindi come sopra.

Ciò posto osserva anzitutto la Corte che risulta infondata l'eccezione di inammissibilità dell'appello proposta ai sensi dell'art.342 cpc avendo l'appellante indicato con sufficiente precisione le parti del provvedimento che ha inteso impugnare nonché esplicitato in modo determinato i motivi specifici dell'impugnazione con indicazione sia delle modifiche richieste sia delle circostanze che hanno comportato a suo dire le plurime violazioni della legge, formulando puntualmente sia le ragioni giuridiche del dissenso al percorso argomentativo del primo Giudice, sia la rilevanza concreta delle argomentazioni critiche svolte, come evincibile dall'esame dei ben sei motivi di appello che, come sopra illustrati, risultano specificamente e ampiamente argomentati. L'ulteriore eccezione di inammissibilità del gravame formulata ai sensi dell'art.348 bis cpc risulta poi del tutto infondata giacché l'appello, lungi dal non presentare alcuna ragionevole possibilità di accoglimento, risulta – per tutto quanto ora si andrà ad illustrare – fondato.

In ordine al primo motivo di appello si rileva come l'eventuale inadempimento da parte della banca ai suoi obblighi informativi non comporta alcuna nullità, stante il principio di tassatività delle nullità e non essendo questa prevista dalla legge, mentre può comportare la risoluzione del singolo contratto di investimento, posto che questo rappresenta un segmento di esecuzione del contratto-quadro stipulato *ab origine* dall'investitore stesso: in tal senso si veda, tra le più recenti, Cass. civ., sez.I, ord. n.24648 del 16/8/23 laddove si è puntualizzato che “In tema di intermediazione finanziaria, l'inadempimento degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario ben può giustificare tanto la risoluzione del contratto quadro, quanto quella dei singoli ordini, nella misura in cui si riveli idoneo a determinare un'alterazione dell'equilibrio contrattuale, atteso che l'assolvimento di tali obblighi costituisce il ponte endocontrattuale di passaggio tra la funzione di investimento, come resa dal contratto quadro, e i singoli investimenti, come inevitabilmente espressi dai singoli ordini, consistendo, in questa «cinghia di trasmissione», la protezione sostanziale che il sistema vigente viene ad assicurare all'investitore.”; si veda anche Cass.civ., sez.I, ord. n.8997 del 31/3/21 secondo cui “Le singole operazioni di investimento in valori mobiliari, in quanto contratti autonomi, benché esecutive del contratto quadro originariamente stipulato dall'investitore con l'intermediario, possono essere oggetto di risoluzione, in caso di inosservanza di doveri informativi nascenti dopo la conclusione del contratto quadro, indipendentemente dalla risoluzione di questo ultimo”.

Quanto al secondo motivo di appello, poi, debbono anche qui richiamarsi gli arresti della giurisprudenza di legittimità sul punto secondo cui “Muovendo dal rilievo per cui nei contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento l'intermediario finanziario ha l'obbligo di fornire all'investitore un'informazione adeguata in concreto, tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del singolo rapporto, la Corte ha osservato che al riscontro dell'inadempimento degli obblighi di corretta informazione consegue l'accertamento in via presuntiva del nesso di causalità tra il detto inadempimento e il danno patito dall'investitore: presunzione che spetta all'intermediario superare, dimostrando che il pregiudizio si sarebbe comunque concretizzato quand'anche l'investitore avesse ricevuto le informazioni omesse. La presunzione di sussistenza del nesso causale così delineata, pur suscettibile di prova contraria, scaturisce dalla funzione assegnata dal sistema normativo all'obbligo informativo gravante sull'intermediario, che è preordinato al riequilibrio dell'asimmetria strutturale del patrimonio conoscitivo-informativo delle parti in favore dell'investitore, al fine di consentirgli una scelta di investimento realmente consapevole. Si tratta di una conclusione basata sul rilievo per cui la previsione di una presunzione legale può derivare, in modo implicito ma inequivocabile, da una disposizione normativa, ma anche da un complesso sistematico di disposizioni di legge, che la implicino in modo logicamente e giuridicamente necessario. L'assunzione di questa presunzione del nesso di causalità si pone in linea di continuità con la giurisprudenza di questa Corte che ha evidenziato, da tempo, a partire da Cass. 29 dicembre 2011, n. 29864, cit., il principio (ribadito, più di recente da Cass. 27 aprile 2018, n. 10286, cit. e da Cass. 14 novembre 2018, n. 29353, cit.) secondo cui nella prestazione del servizio di negoziazione di titoli, qualora l'intermediario abbia dato corso all'acquisto di titoli ad alto rischio senza adempiere ai propri obblighi informativi nei confronti del cliente, il danno risarcibile consiste ‘nell'essere stato posto a carico di detto cliente un rischio, che presumibilmente egli non si sarebbe accollato’: danno che può essere poi liquidato in misura pari alla differenza tra il valore dei titoli al momento dell'acquisto e quello degli stessi al momento della domanda risarcitoria.” (cfr. Cass.civ., sez.I, ord. n.18293/2023): con il che dev'essere accolta la prospettazione della *Pt I* secondo cui, a fronte di condotte violative dei doveri di informazione e diligenza gravanti sulla banca, non era tenuta a dimostrare anche la sussistenza del nesso causale tra le stesse ed il danno, nesso che, appunto, si presume, salvo prova contraria da parte dell'istituto, che nella specie non è stata mai fornita.

Per il resto va premesso che l'art.21 del TUF prevede una serie di doveri a carico dell'intermediario, tra i quali – per quanto qui di interesse – debbono richiamarsi quelli di cui ai commi 1 e 2 della disposizione, secondo cui “. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e

operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati;”. Orbene si rileva che in effetti la *Contr* non risulta aver assolto “con diligenza, correttezza e trasparenza” ai propri doveri di profilatura e di informazione nei confronti dell’odierna appellante, con ciò dovendosi accogliere, in sostanza, il terzo, il quarto ed il quinto motivo di gravame. Va premessa in primo luogo la natura dei titoli BPB: come già osservato di recente da questa stessa Corte, con riguardo ad un caso in cui, come nella specie, si era dedotta la violazione dei doveri informativi della *Contr* in relazione ad un investimento in azioni BPB (cfr. Corte d’Appello Perugia, 16/9/24), “occorre osservare che la liquidità del titolo è data dalla possibilità di trasformare nuovamente lo stesso in denaro liquido ed è del tutto evidente che azioni emesse da banche non quotate presentino delle difficoltà di smobilizzo, visto che la loro vendita è possibile solamente a seguito del riacquisto da parte della società o, al limite, di altri soci. Le azioni della BPB erano infatti titoli non quotati nei mercati regolamentati quindi non avevano un mercato (se non in un sistema interno) né un parametro di confronto (in relazione al loro valore) ed è del tutto conseguenziale che vi potessero essere ostacoli o limitazioni – difficoltà in genere – al loro smobilizzo entro un lasso di tempo ragionevole, ciò che si era puntualmente verificato. In base alle definizioni contenute nella comunicazione n.9019104 (dovere dell’intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi) adottata dalla *CP 3* il 2.3.2009, devono considerarsi titoli “illiquidi” quei “*prodotti finanziari per i quali non sono disponibili, anche per intrinseche condizioni di diritto o di fatto, mercati di scambio caratterizzati da adeguati livelli di liquidità e di trasparenza che possano fornire pronti ed oggettivi parametri di riferimento*” o ancora quelli che “*determinano per l’investitore ostacoli o limitazioni allo smobilizzo entro un lasso di tempo ragionevole, a condizioni di prezzo significative*”. Non v’è dubbio che tali definizioni si attagliano alle azioni BPB per cui è causa, trattandosi di titoli che non erano quotati su mercati di scambio caratterizzati da sufficienti livelli di liquidità e trasparenza. Tra l’altro non è superfluo rilevare che azioni negoziate in un sistema interno hanno valori puramente teorici, in quanto gli scambi sono assai ridotti, e ciò contribuisce a rendere ancor più difficoltoso il loro smobilizzo perché il prezzo in definitiva è stabilito dall’emittente e non è connotato da intrinseca trasparenza, come per i titoli che sono quotati in mercati regolamentati, dove la quotazione è l’effetto del meccanismo *bid/ask spread*”.

Le azioni BPB erano dunque titoli illiquidi e non titoli ove potevano esservi difficoltà di liquidazione, queste ultime potendo dipendere da particolari andamenti del mercato o da altre cause contingenti, magari anche attinenti a temporanee situazioni della società emittente, laddove la, estrema, difficoltà di smobilizzo delle azioni BPB era strutturalmente insita nelle loro caratteristiche date, in via permanente e non in relazione a situazioni contingenti, dalla evidenziata circostanza per cui sarebbe stato possibile rivenderle solo in ragione del loro riacquisto da parte della stessa BPB o di suoi soci.

Ed una tale caratteristica di queste azioni non emergeva dal prospetto informativo, che reca peraltro indicazioni sulle caratteristiche generali degli investimenti, e nemmeno dalla “scheda prodotto” (cfr. doc.15 di cui al fascicolo ██████ in I grado) ossia dall’informativa sintetica relativa, nello specifico, alle azioni BPB, consegnata alla Pt_1 quanto infatti al rischio di liquidità di tali titoli si legge in detta scheda che “In sede di disinvestimento, non essendo disponibile un mercato di scambi regolamentato, si potrebbero incontrare difficoltà a trovare una controparte disposta ad acquisire le azioni che si intendono vendere”; ma, come si comprende, una tale indicazione non rende ragione del fatto che, per quanto su evidenziato, non si trattava di possibili difficoltà (sempre ipotizzabili in qualunque investimento, come detto, in riferimento a situazioni contingenti) ma di rilevanti probabilità (che è concetto distinto rispetto alla mera possibilità) di incontrare difficoltà nello smobilizzo dei titoli; né tale indicazione specificava che, in sostanza, tali azioni avrebbero potuto essere riacquistate solo dalla stessa BPB o da suoi soci, facendo invece generico riferimento ad “una controparte”, così di fatto ingenerando nell’investitrice l’affidamento circa la prevedibile esistenza di un certo numero, indeterminato, di controparti. Dunque nemmeno tale indicazione poteva aver assolto correttamente agli obblighi informativi che la Contr aveva in relazione a prodotti illiquidi.

Né a diverse conclusioni potrebbe giungersi tenendo presenti i risultati delle prove testimoniali assunte in I grado, con particolare riguardo alla deposizione del teste Testimone_1, dipendente della Contr che aveva curato la posizione della Pt_1 spiegandole anche le caratteristiche dell’investimento: il Tes_1 infatti – sentito all’udienza del 19/11/19 (cfr. verbale in atti) - quanto all’informazione circa i rischi di liquidità, aveva solo riferito che “La scheda prodotto che mi viene mostrata (doc. 11 parte convenuta) la sottoposi alla sig.ra Pt_1 per la firma solo dopo aver spiegato le caratteristiche del prodotto, precisando che si trattava di azioni non quotate e che quindi anche il capitale poteva essere intaccato” e che “Se ben ricordo esibii ai sig.ri Pt_1 un estratto sintetico del prospetto informativo che mi viene mostrato (doc. 14 parte convenuta), ma non ricordo se gliene lasciai una copia o se gli fu inviato dopo l’acquisto. Sicuramente non esibii né consegnai il prospetto in formato integrale”; per il resto il teste aveva solo ricordato di aver spiegato alla Pt_1 il meccanismo che determinava la fissazione del prezzo delle azioni ed aveva fornito brevi indicazioni sul modo in cui aveva effettuato la sua valutazione di adeguatezza dell’investimento (“Effettuai la valutazione di adeguatezza tenendo conto del fatto che la cliente era una giovane diplomata e imprenditrice.”). Dunque non risulta che il Tes_1 avesse chiaramente ed espressamente informato la Pt_1 circa il fatto che si trattasse di titoli illiquidi che solo la società BPB o suoi soci avrebbero potuto riacquistare, né risulta da alcun altro elemento istruttorio agli atti che l’investitrice fosse stata posta in condizione di comprendere tale rilevante aspetto.

Ciò posto deve anche a questo punto osservarsi come i doveri informativi della banca risultino tanto più stringenti quanto meno l'investitore sia soggetto esperto nella materia ed in grado quindi di effettuare valutazioni di rischio corrette: e qui emerge l'ulteriore inadempimento della *Contr* ai suoi doveri, con particolare riguardo alla profilazione della █████ ritenuta dal *Tes_1* come si è visto, una "imprenditrice" (che, per quanto si dirà, non era). Al riguardo deve premettersi che – come correttamente osservato dalla difesa di parte appellante (cfr. pag.19 dell'atto di appello) – secondo quanto affermato dall'Orientamento *CP_4* del 25.6.2012 e dalla Comunicazione *CP_3* n.120845516 del 25/10/2012 "l'intermediario dovrebbe adottare misure ragionevoli per garantire che le informazioni raccolte sui clienti siano affidabili e, in particolare, non dovrebbe fare indebito affidamento sulle autovalutazioni dei clienti in relazione alle loro conoscenza, esperienze e situazione finanziaria". In altri termini giacché l'intermediario è soggetto esperto, e cura professionalmente le attività di investimento, lo stesso non può limitarsi a recepire in maniera acritica le risposte che l'investitore dà ai questionari che sottopone né le autovalutazioni dell'investitore circa le sue esperienze e competenze, ma, alla luce delle proprie elevate competenze, deve valutare se le risposte e le valutazioni del singolo investitore possano considerarsi credibili e veritiere. Naturalmente ciò non significa che anche l'investitore non debba assumersi la responsabilità delle proprie dichiarazioni in base al principio di autoreponsabilità che deve informare la condotta di ogni consociato, ma spetta anche all'intermediario valutare correttamente se il singolo investitore sia in grado, almeno tendenzialmente, o meno di rendersi conto fino in fondo della portata delle proprie dichiarazioni: laddove, ad esempio, si tratti di un investitore di lungo corso o di un esperto in valori mobiliari o anche, eventualmente, di un soggetto laureato in economia, il dovere dell'intermediario di valutare criticamente le sue dichiarazioni sarà certamente minimo potendosi in tali casi presumere che l'investitore sia pienamente consapevole di quanto dichiara e debba assumersene pertanto tutte le responsabilità; ma il dovere dell'intermediario va aumentando, per così dire, man mano che si passi da categorie di investitori che possano (in base agli elementi in possesso della banca) considerarsi esperti a categorie di investitori che abbiano minori, o poche, o minime, competenze in materia, laddove in tale ultimo caso ritiene la Corte che l'intermediario debba sempre effettuare un'autonoma valutazione critica della veridicità e/o attendibilità delle risposte date dall'investitore al questionario di profilatura.

Ed è quest'ultimo il caso della *Pt_1*. Si rammenta che la stessa aveva all'epoca dell'investimento per cui è causa, solo 22 anni e, dopo aver svolto solo un lavoro di banconista presso la pizzeria del fratello, e disponendo di un rilevante risarcimento per l'invalidità subita a seguito di un incidente, aveva acquistato una tabacchiera con l'aiuto del padre, circostanze, queste, rimaste incontestate; quanto al titolo di studio la *Pt_1* aveva conseguito il diploma di ragioniera e non aveva proseguito gli studi.

Orbene, a fronte di tali caratteristiche, il dipendente della ^{Contr} che l'aveva seguita nelle operazioni di investimento per cui è causa, ^{Testimone_I}, l'aveva considerata un'imprenditrice: ma è agevole osservare che il concetto di "imprenditore" non si identifica nella gestione, peraltro iniziale visto che la ragazza era poco più che ventenne e svolta con l'aiuto del padre, di una piccola tabaccheria, implicando ben altre competenze ed esperienze di maggior durata, sicché, già tale indicazione del ^{Tes_I} risulta del tutto fuori luogo. Ma ancor più ingiustificabile è il credito dato, in modo a dir poco acritico, dalla ██████ alle risposte della giovane quando, munita solo di un diploma di ragioneria ed avendo svolto i lavori su indicati, aveva risposto alle domande n.12 e 13 del questionario affermando di conoscere le seguenti tipologie di strumenti finanziari/servizi di investimento ossia "Fondi comuni, SICAV, ETF, ETC, polizze Index Linked/Unit linked, Gestioni patrimoniali" ed ancora "Warrant, Covered warrant, certificates": ci si domanda dove la ^{Pt_I} potesse aver acquisito simili conoscenze, certamente non riconducibili al diploma di ragioneria, trattandosi di specifiche competenze che tutt'al più potrebbero ritenersi riferibili, come già detto, ad un laureato in economia. Peraltro le risposte della ^{Pt_I} erano in parte anche contraddittorie posto che, da un lato, aveva dichiarato – come si è visto – di conoscere i Covered Warrant o i Certificates, che sono sostanzialmente dei derivati in quanto sono valutabili in base all'andamento di altri *asset*, ma, dall'altra, aveva dichiarato, rispondendo alla domanda n.14, di non conoscere cosa fossero i derivati. Tutte risposte improbabili e contraddittorie che la ^{Contr} era certamente in condizioni di considerare tali ma che aveva invece avallato utilizzandole poi per la profilatura del livello di rischio attribuito alla ragazza; ancora, ben potendo la banca, soggetto esperto, rilevare le inverosimiglianze e le contraddizioni contenute nelle risposte contenute nel questionario, la stessa avrebbe anche dovuto quindi rilevare la scarsa attendibilità della risposta positiva fornita dalla ^{Pt_I} alla domanda n.15 ("I suoi studi, interessi, o la professione che svolge o ha svolto in passato le hanno consentito di acquisire competenze specifiche in ambito finanziario?"), a meno di non voler ritenere che chi abbia lavorato come banconista in una pizzeria o svolga l'attività di tabaccaio, munito di un semplice diploma di ragioneria – questi gli elementi di fatto che aveva a disposizione la banca per le sue valutazioni - sia da considerarsi soggetto avente addirittura "competenze specifiche in ambito finanziario".

Evidente, insomma, la negligenza della banca nell'attività di profilatura della ^{Pt_I}. Deve poi tenersi conto al riguardo anche delle risposte dalla stessa fornite alle domande n.1 e 5 del questionario, laddove l'odierna appellante aveva affermato di voler effettuare degli investimenti con l'obiettivo di "proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi . . .) anche contenuti, costanti e prevedibili ed aveva affermato di essere disposta ad accettare solo la perdita di "una piccola parte del mio/nostro capitale investito": ma l'illiquidità delle azioni BPB non poteva considerarsi strumento idoneo a proteggere nel tempo il capitale investito e a comportare

perdite solo di una piccola parte di esso, giacché, per i motivi su già evidenziati in punto di elevata rischiosità dei titoli illiquidi, la perdita anche significativa del capitale investito stanti soprattutto le notevoli difficoltà di smobilizzo delle azioni in questione, era circostanza prevedibile già all'atto dell'investimento.

Né a diverse conclusioni potrebbe pervenirsi tenendo conto dei precedenti investimenti effettuati pochi mesi prima dalla *Pt_I* in prodotti che presentavano, secondo la █████, un'elevata rischiosità ovvero in un fondo di investimento denominato Arca e nelle quote di una gestione patrimoniale denominata GPF: al riguardo deve premettersi che parte appellata ha dedotto in merito la tardività delle contestazioni della *Pt_I* sul punto, evidenziando di aver addotto la pregressa effettuazione, da parte della stessa, di investimenti ad alto rischio sin dalla propria comparsa costitutiva in I grado, senza che l'appellante, che non aveva provveduto al deposito della I memoria ex art.183 cpc, muovesse tempestivamente alcuna obiezione in merito sicché la circostanza dei progressi investimenti ad alto rischio doveva ritenersi incontestata. Osserva però la Corte che il principio di non contestazione non può essere inteso in senso assoluto ossia come obbligo per il Giudice di considerare, in ogni caso, dimostrate circostanze che non siano state espressamente contestate anche laddove dagli atti possano emergere elementi in contrario; sul punto è intervenuta anche la Corte di Cassazione – richiamando peraltro una sua precedente pronuncia a Sezioni unite – puntualizzando che “Il convenuto, come s'è visto, deve tempestivamente prendere posizione sui fatti posti dall'attore a fondamento della domanda (art. 167, comma 1 0 , c.p.c.) e "il giudice deve porre a fondamento della decisione le prove proposte dalle parti o dal p.m., nonché i fatti non specificamente contestati dalla parte costituita" (art. 115, comma 1°, c.p.c.). Il silenzio, tuttavia, è cosa diversa dal riconoscimento (espreso, implicito o indiretto). La non contestazione pone problemi più delicati e deve essere attentamente valutata dal giudice, specie quando non attenga alla sussistenza di un fatto storico, ma riguardi, come nel caso in esame, un fatto costitutivo ascrivibile alla categoria dei fatti-diritto. In particolare, in queste materie, hanno osservato le Sezioni Unite, "il semplice difetto di contestazione non impone un vincolo di meccanica conformazione, in quanto il giudice può sempre rilevare l'inesistenza della circostanza allegata da una parte anche se non contestata dall'altra, ove tale inesistenza emerga dagli atti di causa e dal materiale probatorio raccolto". Del resto, se le prove devono essere valutate dal giudice secondo il suo prudente apprezzamento (art. 116, c.p.c.), *a fortiori* ciò vale per la valutazione della mancata contestazione.” (cfr. Cass.civ., sez.II, ord. n.42035/2021; analogamente vedi anche Cass.civ., sez.II, ord. n.15288 del 31/5/23). Ebbene è pur vero che la *Pt_I* non depositando la propria I memoria ex art.183 cpc non aveva argomentato la contestazione in relazione alla circostanza in questione, ma deve osservarsi che i suoi precedenti investimenti cui la *Contr* ha fatto riferimento risultano documenti tempestivamente in atti avendo depositato la stessa

banca tali documenti con la propria comparsa costitutiva e che dall'esame degli stessi (all.7 e 8 alla comparsa costitutiva della banca in I grado) risulta quanto segue. L'investimento nel Fondo Arca presentava, come sostenuto dalla Pt_I caratteristiche obbligazionarie nel senso che tale era la componente maggioritaria del portafoglio dal momento che era previsto che la componente azionaria non avrebbe in ogni caso potuto superare il 30% di tutti gli investimenti del Fondo e sarebbe rimasta dunque minoritaria; oltretutto la scadenza non andava oltre i 5 anni; l'intervallo di volatilità (cioè l'eventuale scostamento del rendimento del fondo rispetto alla media in un certo lasso di tempo), pari a 4 su una scala che andava da 1 a 7, era incompatibile, così come tutte le altre evidenziate caratteristiche, con un prodotto a rischio elevato. Quanto invece alla Gestione GPF deve rilevarsi che alla clausola n.3 della parte II dei moduli, depositati dalla Contr, relativi a tale investimento si legge che "La gestione presenta un profilo di rischio alto": ma tale indicazione, lungi dal rappresentare una giustificazione per la Contr nel momento in cui aveva curato, nel dicembre del 2014, l'acquisto da parte della Pt_I delle azioni BPB, rappresenta al contrario un ulteriore elemento di grave negligenza e responsabilità da parte della banca giacché - posto che per tutto quanto sopra argomentato, la ragazza non poteva certo essere profilata quale investitore esperto cui proporre prodotti ad alto rischio, essendo stata, del resto, la stessa ■■■ ad indicare che la sua profilatura corrispondeva a prodotti che presentavano una rischiosità di livello "medio" - la stessa banca non avrebbe certo dovuto proporre, peraltro nel luglio del 2014 - comunque poco prima dell'investimento per cui è causa - vale a dire in occasione del primissimo approccio della ragazza ad attività finanziarie di tal genere, un investimento ad alto rischio, come invece aveva fatto. Né, stante la già evidenziata giovanissima età della ragazza, munita solo di un diploma di ragioneria, e la mancanza in capo alla stessa di specifiche competenze in materia finanziaria sarebbe possibile configurare, come vorrebbe la Contr, un suo concorso di colpa ai sensi dell'art.1227 cc.

Ciò posto, e tenuto conto che per tutto quanto sin qui argomentato in punto di illiquidità delle azioni BPB, con conseguente inquadrabilità di tali prodotti nella categoria degli investimenti ad alto rischio, la Contr non avrebbe dovuto proporre ad un soggetto giovane e inesperto quale era la Pt_I l'acquisto di un rilevante numero di azioni BPB del valore, molto elevato, di euro 119.724,15 - assorbite pertanto le ulteriori questioni trattate dalla ■■■ in punto di avvenuta informativa della Pt_I circa il conflitto di interessi, informativa che comunque non può certo esimere la banca da responsabilità stante le altre, accertate, violazioni dei suoi doveri di tutela dell'investitrice - dovrà disporsi la risoluzione di tale acquisto con condanna dell'appellata alla restituzione di tale importo (euro 119.724,15) maggiorato degli interessi a decorrere dalla domanda e sino al saldo; l'appellante, dal canto suo, dovrà restituire alla Contr le azioni BPB in suo possesso mentre non dovrà restituire l'importo di euro 27.031,76 ricevuto dalla BPB a titolo di cedole sugli investimenti obbligazionari trattandosi di somme

riferibili ad altro titolo, l'acquisto appunto delle obbligazioni, che non è stato oggetto del presente giudizio e rispetto al quale non v'è pronuncia di risoluzione; per quanto infatti azioni ed obbligazioni BPB siano state acquistate dalla *Pt_1* nel medesimo contesto trattasi comunque di titoli del tutto distinti. Né si ritiene tale conclusione contraddittoria come opinato dalla *Contr* laddove, nella sua memoria di replica innanzi al Tribunale aveva osservato che se doveva considerarsi soggetto estraneo al rapporto ai fini della restituzione delle cedole incassate dalla *Pt_1* allora doveva considerarsi estranea anche rispetto alla chiesta sua condanna alla restituzione del prezzo versato per le azioni BPB: infatti, si ripete, le cedole in questione risultano versate in relazione al, distinto, rapporto obbligazionario intrattenuto dalla *Pt_1* con altro e diverso soggetto, mentre la restituzione del prezzo versato dalla stessa *Pt_1* per l'acquisto delle azioni BPB è statuizione che discende dall'accertata responsabilità della *Contr* – che dunque pur non essendo l'emittente delle azioni non è comunque estranea all'obbligazione di restituzione del prezzo in quanto soggetto contrattualmente inadempiente ai suoi obblighi - in relazione agli illeciti compiuti in occasione dell'investimento effettuato dall'appellante.

Nessuna specifica allegazione, né prova, è stata infine offerta dalla *Pt_1* con riguardo all'ulteriore domanda di risarcimento danni la quale andrà pertanto rigettata.

Le spese seguono la soccombenza sia per il I che per il II grado e si liquidano come da dispositivo di cui appresso tenuto conto del valore della controversia, della sua media complessità e dell'assenza in questa sede della fase istruttoria.

P.Q.M.

- in accoglimento dell'appello proposto da *Parte_1* dispone la risoluzione del contratto di acquisto di azioni BPB stipulato in data 1/12/14;
- condanna pertanto la *Parte_2* alla restituzione in favore della *Pt_1* della somma di euro 119.724,15 oltre interessi a decorrere dalla domanda e sino al saldo;
- condanna poi l'appellante alla restituzione in favore della [REDACTED] dei titoli azionari BPB ancora in suo possesso;
- rigetta la sua domanda di risarcimento danni;
- condanna infine la *Controparte_1* alla rifusione delle spese processuali sostenute dalla *Pt_1* sia nel I grado di giudizio – quantificate in euro [REDACTED] per spese ed euro [REDACTED] per compensi professionali - sia nel II grado – quantificate in euro [REDACTED] per spese ed euro [REDACTED] per compensi professionali - il tutto maggiorato di IVA, CAP e borsuali forfetari pari al 15% come per legge.

Così deciso in Perugia nella camera di consiglio del 2/12/24.

La Consigliera rel.
(d.ssa O. Pains)

La Presidente
(d.ssa C. Matteini)